



PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Diciembre 2019

Jorge Cariola G. y César Guzmán B.

ENTORNO GLOBAL:

Moderado optimismo

ESCENARIO LOCAL:

Significativos efectos de la crisis

MONEDAS:

Latinoamérica bajo presión

RENTA FIJA INTERNACIONAL:

Spreads en dólares permiten exponerse a la región de manera más defensiva

RENTA FIJA LOCAL:

Tasas al Alza

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL:

Diversificar a nivel global, evitando riesgos regionales

RENTA VARIABLE LOCAL:

Foco en el sector exportador

Resumen

•El anticipo de una recuperación explica parte del buen desempeño de los activos globales, aunque estimamos aún falta para que un escenario propicio para mayor toma de riesgo se consolide. Recomendamos mantener el balance entre renta fija y variable y entre desarrolladas y emergentes en esta última. En la renta fija el principal mensaje es no exponer los portafolios significativamente al riesgo de duración.

•El dólar global continúa mostrando estabilidad, sin consolidar un escenario de debilitamiento, mientras que los desarrollos locales han ganado peso. El tipo de cambio chileno continúa reflejando un alto premio por riesgo. Las nuevas perspectivas para la economía apuntan a un valor de equilibrio en torno a \$750, aunque no esperamos una convergencia rápida a este. Mantenemos la recomendación de no hacer apuestas en materia cambiaria, ya que esperamos que el flujo de noticias mantenga la volatilidad alta en los activos locales.

•En la renta variable internacional, preferimos mantener una cartera diversificada, donde subponderamos Chile y buscamos diversificar la exposición a la región, sobreponderando Asia emergente. Sin embargo, creemos que aún faltan señales para pensar que un escenario global que sea significativamente favorable a emergentes se consolide.

•En la renta fija internacional, mantenemos la recomendación de preferir instrumentos corporativos en dólares los que, si bien no están inmunes al empeoramiento de condiciones locales, son una forma algo más defensiva de exponerse a Latinoamérica, especialmente en nuestro panorama de moderado optimismo.

•En la renta fija local, el Banco Central bajaría la TPM para compensar los efectos negativos de la crisis social, aunque entregaría un sesgo neutral para 2020. Las tasas nominales largas seguirían subiendo, por lo que recomendamos una duración bajo el *benchmark*. En términos de monedas sugerimos tener un sesgo a las UF.

•En la renta variable local, mantenemos el sesgo hacia compañías con generación de resultados en otros mercados, reduciendo la exposición al sector bancario.

Visiones por Clases de Activo – Diciembre 2019

	Tasas Cortas *	Tasas Largas *	Acciones	Monedas vs. US\$ **
Global	=	=/+	=	
Estados Unidos	=	=/+	=	
Europa	=	=	=	=
Japón	=	=	=	=
Emergentes				
Latam	-	=	=	=
Asia	=/-	=	+	=
Chile	=/-	+	-	=

*(-) caída, (+) alza en nivel de tasas nominales.

**(-) depreciación, (+) apreciación respecto al dólar.

Entorno Global: Moderado optimismo

Aunque sin mostrar cambios bruscos, las cifras económicas globales han seguido mostrando mejoras, particularmente las expectativas de actividad que tienden a liderar los datos efectivos (gráfico 1). Esto es una buena noticia, que esperamos se manifiesta en un mejor panorama en sectores más cíclicos, como la inversión y el comercio externo.

El anticipo de una recuperación explica parte del buen desempeño de los activos globales en los últimos meses, destacando el retorno de 7,5% (medido en dólares) de las bolsas globales desde agosto, que incluyen mayores alzas en el mundo emergente fuera de Latinoamérica.

El buen desempeño se ha explicado en parte porque hasta hace unos meses las bolsas globales se veían castigadas y atractivas (premio por riesgo alto), **lo que tras las ganancias recientes creemos ya no es el caso**. A esto se suma que las tasas y el dólar globales se han mantenido relativamente estables (gráfico 2), por lo que estimamos aún falta para que un escenario propicio para mayor toma de riesgo se consolide.

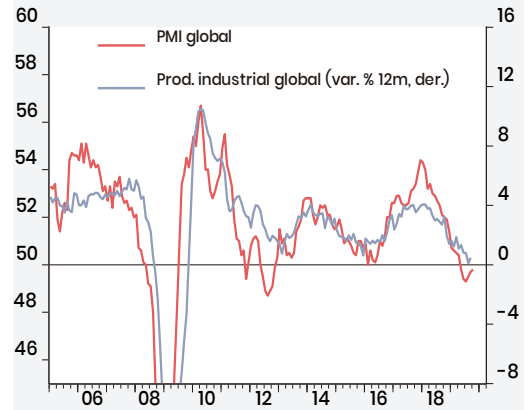
Por eso, no creemos que, pese al optimismo de una recuperación en indicadores de actividad, sea el momento de tomar más riesgo, y **recomendamos mantener el balance entre renta fija y variable dentro de un portafolio diversificado**. También mantenemos el balance entre **bolsas desarrolladas y emergentes**, mientras que en este último grupo seguimos subponderando Chile, al tiempo que, para reducir la exposición a la región, preferimos sobponderar Asia.

En la renta fija el principal mensaje es **no exponer los portafolios significativamente a las tasas de mayor plazo** (duración). **Mantenemos la toma de riesgo en mercados emergentes a través de los instrumentos corporativos denominados en dólares**, pero moderamos la duración subponderando el segmento *Investment Grade* estadounidense. Por otro lado, llevamos a neutral la posición en renta fija local, a través de un cambio a una recomendación neutral de los instrumentos corporativos, debido a que estimamos que el alza en los *spreads* ha sido mayor a la validada por los fundamentos (*Informe Renta Fija Local noviembre 2019*).

A nivel global, el principal riesgo continúa siendo el cierre del acuerdo entre EE.UU. y China, que representaría un alivio en el corto plazo, pero que no creemos aliviará todas las tensiones entre ambos, lo que mantendría una cuota alta de incertidumbre (gráfico 3) a la que se sumará la nominación del Partido Demócrata en EE.UU. en el primer trimestre de 2020 y la elección presidencial en noviembre de ese año.

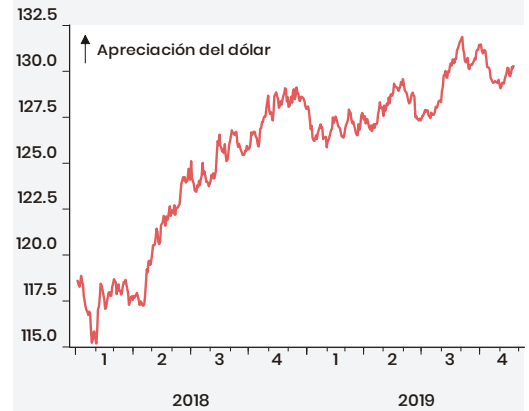
A nivel local, han comenzado a conocerse los efectos negativos sobre la actividad, los que probablemente se sentirán por un tiempo. En paralelo, anticipamos mayores presiones inflacionarias y sobre las tasas (especialmente de mayores plazos). Los niveles débiles del tipo de cambios, así como su volatilidad, también se mantendrían, por lo que mantenemos la recomendación de no hacer apuestas en esta materia.

GRÁFICO 1: EXPECTATIVAS Y ACTIVIDAD



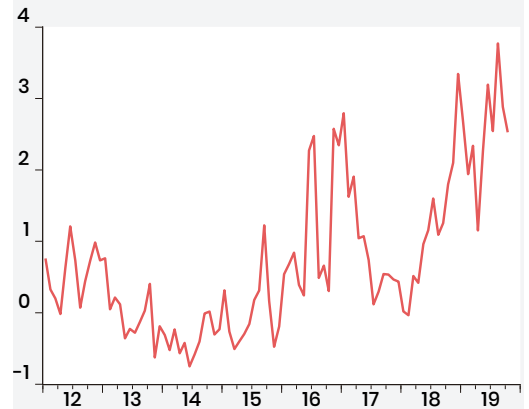
Fuente: NBS y Estudios Security. Velocidad definida como el cambio mensual anualizado del promedio trimestral del índice desestacionalizado.

GRÁFICO 2: DÓLAR GLOBAL



Fuente: Fed y Estudios Security.

GRÁFICO 3: INCERTIDUMBRE POLÍTICA GLOBAL



Fuente: policyuncertainty y Estudios Security. Índice expresado como desviaciones estándar de su promedio desde 2000.

Escenario Local: Significativos efectos de la crisis

Hace un mes las perspectivas para la actividad económica para octubre eran bastante negativas. Finalmente, el Imacec bajó mucho más de lo previsto (-3,4% y -0,5%, respectivamente), con una caída de 4% en el índice no minero.

El magro desempeño de octubre se dio pese a que las dos primeras semanas la economía operó con normalidad, reflejando que los efectos económicos de la crisis social están siendo mucho peores a lo previsto. Esto último nos llevó a rebajar aún más la estimación para el Imacec en noviembre (desde -2% a -4%) y diciembre (desde cero a -1%). **De materializarse nuestras proyecciones, el último trimestre del año caerá cerca de 3% llevando al PIB a crecer solo 1% en el año en su conjunto.**

La crisis social también tendrá efectos significativos en la creación de empleos. La fuerte moderación que mostró dicha variable en octubre pese a ser un promedio móvil trimestral nos lleva a prever una elevada destrucción de puestos de trabajo en los próximos meses, llevando a las personas desocupadas desde los 650 mil actuales a cerca de 850 mil. Y si bien la tasa de desempleo subiría (llegaría a 10% en algunos meses), la moderación de la fuerza de trabajo evita que el incremento sea mayor. Todo lo anterior quedó reflejado en la pronunciada caída en la confianza empresarial de noviembre (15 puntos respecto a octubre).

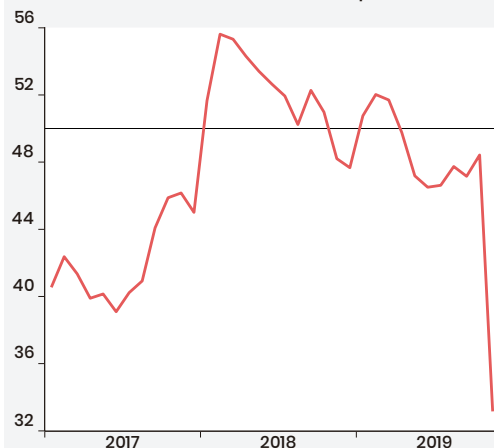
Monedas: Latinoamérica bajo presión

Las monedas de la región han mostrado una dinámica opuesta al resto de los emergentes. A lo que comenzó con Argentina hace varios meses y continuó con Chile, se han sumado Brasil y Colombia en lo más reciente. Si bien las causas de cada episodio tienen más que ver con elementos propios de cada país, en su conjunto apuntan a un panorama donde el riesgo de la región, exceptuando por ahora a México, sería mayor.

En paralelo, el dólar global continúa mostrando estabilidad, sin consolidar un escenario de debilitamiento. Detrás de esto está la todavía alta incertidumbre global, el buen estado de la economía estadounidense respecto al resto del mundo y diferencial de tasas favorable para el dólar versus otras monedas desarrolladas. Esperamos que estos factores de moderen, pero no anticipamos un cambio radical en el panorama del dólar, al tiempo que a nivel de paridades bilaterales, serán desarrollos locales los que tendrán mayor peso.

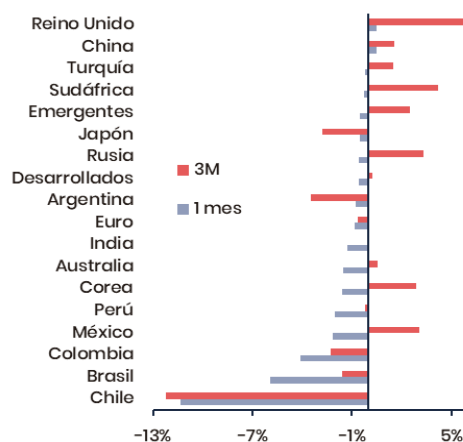
En esta línea, **el tipo de cambio local continúa reflejando un alto premio por riesgo producto de los eventos locales. Las nuevas perspectivas para la economía apuntan a un valor de equilibrio en torno a \$750, aunque no esperamos una convergencia rápida a este, la que dependerá del desarrollo de la contingencia interna. Mantenemos la recomendación de no hacer apuestas en materia cambiaria, ya que esperamos que el flujo de noticias mantenga la volatilidad alta en los activos locales.**

ÍNDICE MENSUAL DE CONFIANZA EMPRESARIAL EX MINERÍA (puntos)



Fuente: ICARE y Estudios Security.

MONEDAS RESPECTO AL DÓLAR (VAR. %)*



Fuente: Estudios Security.

* Un alza en el índice representa una apreciación de la moneda respecto al dólar.

PORTAFOLIOS SECURITY

Renta Fija Internacional: Spreads en dólares permiten exponerse a la región de manera más defensiva

La renta fija internacional se ha visto perjudicada por la mejora en las perspectivas para la economía global. Los *spreads* de riesgo se han ampliado, aunque en EE.UU. Han compensado la moderada caída en las tasas base del mes. Los movimientos han sido mayores en Latinoamérica, capturando también el deterioro de las perspectivas políticas (y en algunos casos también económicas) para la región. Dentro de esta, los bonos soberanos en moneda local se vieron doblemente perjudicados por la depreciación cambiaria y el alza en las tasas.

Mantenemos la recomendación de sobreponderar los instrumentos corporativos denominados en dólares los que, si bien no están inmunes al empeoramiento de condiciones locales, son una forma algo más defensiva de exponerse a la región, especialmente en un panorama de moderado optimismo como es nuestro escenario base.

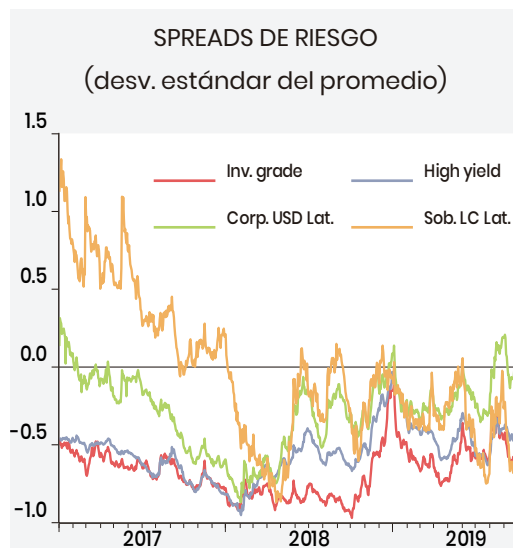
Esperamos que durante el próximo año los *spreads* corporativos tengan caídas moderadas, que compensarían tasas base algo más altas, para entregar un retorno (esperado) similar a otros activos, pero con menor volatilidad. Aún así, las perspectivas para Latinoamérica continuarán condicionadas por el desarrollo de eventos locales.

Renta Fija Local: Tasas al Alza

Este miércoles el Banco Central tendrá su reunión de política monetaria de diciembre, para la cual prevemos que reduciría en 25pb la TPM para contrarrestar los negativos y significativos efectos que está teniendo la crisis social en la actividad económica.

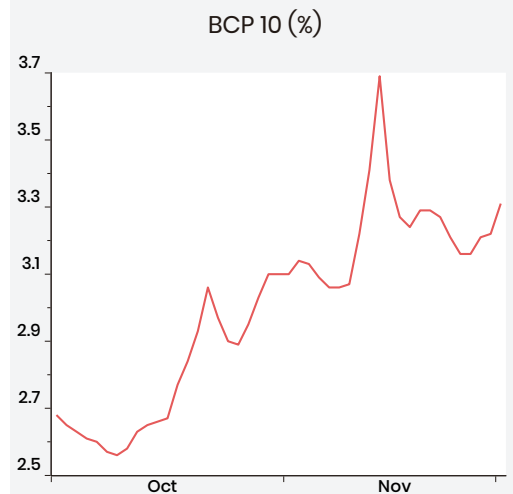
No obstante, también prevemos que la autoridad entregará un sesgo neutral para la conducción de la política monetaria. Ello por cuanto la significativa depreciación del peso ha incrementado las compensaciones inflacionarias, acercándose a 3% a diferentes plazos. Y todo apunta a que la probabilidad de que se vayan a 3,5% es mayor a que vuelvan al 2,5%. Además, la expansividad de la política monetaria es bastante elevada (TPM efectiva vs TPM neutral), y la expectativa de una mayor política fiscal tiende a moderar el actuar de la autoridad monetaria. En este contexto la TPM se quedaría en 1,5% durante todo 2020.

Nuestras perspectivas para las tasas de mercado apuntan a que deberían seguir subiendo. Si bien en este nuevo escenario se ratifica que la TPM neutral estaría en la parte baja de los rangos estimados (asumimos un 3,5%), el premio por plazo -que había venido cayendo sistemáticamente- debería comenzar a subir, llevando la tasa larga (BCP10) al entorno de 4%. Con compensaciones que deberían estar en torno a 3% (con sesgo al alza), los papeles reajustables (BCU10) se acercarían al 1%.



Fuente: Estudios Security.

Nota: Cada serie muestra el desvío del promedio histórico desde 2007, expresado en desviaciones estándar. Spread soberanos en moneda local calculado como la diferencia entre el yield del índice GBI Broad Latam y la tasa de 10 años de EE.UU.



Fuente: Estudios Security, Riskamerica.

PORTAFOLIOS SECURITY

Diciembre, 2019

Renta Variable Internacional: Diversificar a nivel global, evitando riesgos regionales

El buen desempeño de la renta variable global se explica por la expectativa de una recuperación global, que a su vez ha sido apoyada por la moderación en varios de los factores de riesgo de corto plazo, como un acuerdo entre EE.UU. y China más cercano, un Brexit que por ahora parece ser más ordenado, menor riesgo de sorpresas restrictivas por parte de la Fed y cifras de actividad china algo más estables.

Pensando en 2020, las valuaciones de las bolsas globales no se ven particularmente atractivas. Por otro lado, no esperamos que las tasas base caigan y el premio por riesgo accionario alto que veíamos hace unos meses ha vuelto a terreno neutral tras las ganancias del último trimestre. Por lo tanto, creemos que alzas adicionales deberán venir justificadas por mayor crecimiento esperado de las utilidades, las que podrían venir de mejores cifras de actividad.

En el intertanto, **preferimos mantener una cartera diversificada, donde subponderamos Chile y buscamos reducir la exposición a la región, sobreponderando Asia emergente. Sin embargo, creemos que aún faltan señales para pensar que un escenario global que sea significativamente favorable a emergentes se consolide.**

Renta Variable Local: Foco en el sector exportador

El contexto local ha mantenido la presión sobre las perspectivas de actividad sectorial a corto y mediano plazo, y sobre los costos y márgenes de las compañías a raíz de proyectos aún en discusión en el Congreso. Esto, a pesar de los avances en materia de agenda social y reforma tributaria logrados durante el mes. El rango entre 4.500-4.700 puntos ha mantenido el descuento respecto a la región, recogiendo el impacto de la incertidumbre y ajustes en decisiones de portafolios.

Mantenemos el sesgo hacia compañías con generación de resultados en otros mercados. Enelam sube levemente y se mantiene con la mayor ponderación en la cartera, mientras el sector eléctrico local continúa subponderado. Por otro lado, se reduce la exposición a bancos, recogiendo un escenario más adverso para el mediano plazo. BCI se excluye de la cartera fundamental (CAF), aumentando la ponderación en Banco de Chile y reduciendo la ponderación en Santander.

La mayor exposición al sector externo se busca con un incremento en CMPC y la reincorporación de Copec. A su vez, se incorpora Sonda, lo que persigue una exposición en particular a Brasil. En la cartera táctica (CAT), se excluye Santander, en línea con la menor exposición en bancos ante el escenario macroeconómico, y se incorpora CMPC, que aumenta la ponderación de sectores exportadores.

DESEMPEÑO ÍNDICES MSCI EN US\$ (variación %)

Al	29 de noviembre de 2019	2019	1m	3m	6m	12m	24m
Total Mundo		20.0	2.3	7.4	10.2	11.4	8.4
Países Desarrollados		21.7	2.7	7.5	10.9	12.3	10.9
Estados Unidos		25.6	3.6	7.5	11.9	14.1	19.7
Eurozona		16.8	1.4	7.9	9.3	10.9	-5.1
Reino Unido		9.6	1.0	8.1	3.7	-1.4	-5.5
Japón		15.7	1.6	10.8	11.5	7.2	-0.9
Asia ex Japón*		10.9	-0.4	4.4	2.1	8.6	-1.6
Países Emergentes		7.7	-0.4	7.2	4.5	4.6	-8.9
Asia Emergente		9.1	0.7	8.4	6.6	5.4	-9.2
China		11.7	1.8	6.5	7.0	4.9	-11.1
India		4.3	0.5	8.0	-2.6	4.3	-1.3
América Latina		3.5	-5.5	4.0	-1.3	2.2	-4.5
Brasil		9.3	-5.3	5.3	2.4	6.6	6.1
Chile (Msci)		-26.5	-15.6	-12.1	-18.5	-29.2	-33.4
Chile (SP IPSA US\$)		-23.3	-15.7	-13.3	-19.0	-25.8	-27.4
M.Oriente/Africa/Europa		4.2	-1.1	4.4	-0.4	2.4	-10.2

Fuente: MSCI y Estudios Security.

* Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

CARTERA ACCIONARIA TÁCTICA

CAP	CHILE
ENELAM	MALLPLAZA
SQM-B	CMPC

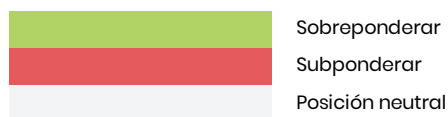
*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

CARTERA ACCIONARIA FUNDAMENTAL

ENELAM	14%	BSANANDER	8%
CMPC	12%	COPEC	5%
CHILE	12%	ENELCHILE	5%
SQM-B	10%	COLBÚN	5%
CAP	10%	FALABELLA	5%
MALLPLAZA	9%	SONDA	3%

Visión Activos Estudios Security Diciembre 2019

	Benchmark	Cartera Diciembre	Cartera anterior
Renta Variable	40%		
Renta Fija	60%		
Renta Variable Extranjera	80%		
Desarrollados	48%		
EE.UU.	28%		
Europa	12%		
Japón	8%		
Emergentes	32%		
Asia Emergente	21%		
Latinoamérica	6%		
EEMEA	5%		
Renta Variable Nacional	20%		
Renta Fija Nacional	65%		
Caja	5%		
0 a 1 año CLP	2.5%		
0 a 1 año UF	2.5%		
Gobierno Nominal	7.5%		
1 a 3 años	5%		
Más de 3 años	2.5%		
Gobierno UF	7.5%		
1 a 3 años	5%		
Más de 3 años	2.5%		
Corporativos	45%		
Renta Fija Extranjera	35%		
Desarrollados	20%		
Money Market	5%		
Investment Grade	7.5%		
High Yield	7.5%		
Emergente	15%		
Corporativos USD	7.5%		
Soberanos moneda local	7.5%		



ANEXO: RESUMEN DE INDICADORES

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ^e	2020 ^e
Indicadores Externos Relevantes											
Crecimiento Mundial PPP (%)	5.4	4.1	3.4	3.3	3.6	3.4	3.1	3.7	3.5	2.9	3.1
Cobre (US\$/Libra, fdp)	415	343	361	327	291	210	257	308	276	265	275
Petróleo WTI (US\$ p/b)	79	95	94	98	93	49	43	51	65	57	55
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	1.5	2.5	1.8	1.8
Bono del Tesoro EE.UU 10 años (fdp, %)	3.3	1.9	1.8	2.9	2.2	2.2	2.5	2.4	2.8	1.8	2.2
Euro (fdp, US\$)	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.18	1.14	1.11	1.15
Yen (fdp,¥/US\$)	81	77	87	105	120	122	116	113	112	106	110
Indicadores de Actividad											
PIB (Var %)	5.8	6.1	5.3	4.0	1.8	2.3	1.7	1.3	4.0	1.5	1.5-2.0
Gasto Interno (Var %)	13.6	9.4	7.2	3.6	-0.5	2.5	1.8	2.9	4.7	1.6	1.5
Consumo Privado	10.7	8.2	6.1	4.6	2.7	2.1	2.6	3.0	4.0	2.1	2.0
Consumo del Gobierno	3.7	2.5	3.7	2.8	3.8	4.8	7.2	4.4	2.2	2.6	5.0
Inversión en Capital Fijo	13.1	16.1	11.3	3.3	-4.8	-0.3	-1.3	-2.7	4.7	2.5	-2.0
Exportaciones (Var real %)	2.3	5.5	0.4	3.3	0.3	-1.7	0.5	-1.1	5.0	-2.2	5.8
Importaciones (Var real %)	25.7	15.2	5.2	2.0	-6.5	-1.1	0.9	4.7	7.6	-1.6	-7.9
Crecimiento Sectorial (%)											
Agropecuario -silvícola	1.4	9.5	-7.4	2.5	-3.5	9.5	3.6	-1.9	5.8	-2.1	5.0
Pesca	-2.2	22.8	19.3	-13.9	23.9	-9.9	-6.0	26.1	5.2	1.3	2.2
Minería	2.6	-4.8	4.1	5.9	2.3	-0.9	-2.1	-1.8	5.2	-3.6	-2.8
Industria	3.3	7.9	3.3	2.0	-0.7	0.2	-1.1	1.8	3.9	-0.2	1.5
Electricidad, gas y agua	8.8	11.7	8.5	6.1	3.8	3.4	1.7	5.6	5.0	0.1	5.0
Construcción	1.6	5.3	7.2	5.0	-1.9	4.3	3.4	-3.2	3.2	3.6	2.5
Comercio, restaurantes y hoteles	14.4	12.9	7.4	7.7	2.8	2.2	1.7	2.7	4.7	2.2	2.2
Transporte	8.2	8.7	5.6	3.0	3.1	5.3	3.8	2.0	4.4	3.5	2.7
Comunicaciones	14.2	4.5	5.3	2.1	2.5	5.9	3.7	3.4	4.7	1.6	2.3
Servicios Financieros y Empresariales	4.9	9.2	6.9	3.6	1.5	1.3	0.3	-0.8	3.9	3.6	2.3
Servicios de vivienda	2.6	4.6	3.1	3.8	4.2	3.3	1.2	2.4	3.1	2.1	2.1
Otros	6.3	5.1	5.5	3.6	2.7	3.0	3.6	2.8	3.3	2.2	2.6
Mercado Laboral											
Tasa de Desempleo (prom %)	8.1	7.1	6.4	5.9	6.4	6.2	6.5	6.7	7.0	7.3	9.4
Crecimiento del Empleo (%)	7.4	5.0	1.9	2.1	1.5	1.6	1.1	2.0	1.4	0.8	-1.5
Crecimiento de la Fuerza de Trabajo (%)	4.2	3.8	1.1	1.6	2.0	1.4	1.4	2.2	1.7	1.2	0.8
Cuentas Externas											
Balanza Comercial (miles de millones US\$)	15.9	10.8	2.6	2.0	6.5	3.4	4.9	7.4	4.7	2.7	7.6
Exportaciones (miles de millones US\$)	71.1	81.4	78.1	76.8	75.1	62.0	60.7	68.9	75.5	68.4	70.6
Importaciones (miles de millones US\$)	55.2	70.7	75.5	74.8	68.6	58.6	55.9	61.5	70.8	65.7	63.0
Cuenta Corriente (% del PIB)	1.4	-1.6	-3.9	-4.0	-1.6	-2.3	-1.6	-2.1	-3.1	-3.3	-0.9
Finanzas Públicas											
Balance Gobierno (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-2.1	-2.7	-2.7	-1.7	-3.1	-4.2
Gasto Fiscal: variación (%)	6.7	3.1	4.7	3.9	6.5	7.4	3.8	4.7	3.0	4.1	4.2
Precios											
IPC dic-dic (%)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.6	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0
IPC Subyacente (IPCSAE) dic-dic (%)	1.5	2.4	1.5	2.1	4.3	4.7	2.8	1.9	2.3	2.5	2.9
Tasas de Interés											
Tasa Política Monetaria, TPM (fdp,%, en \$)	3.3	5.3	5.0	4.5	3.0	3.5	3.5	2.5	2.8	1.5	1.5
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	2.9	2.7	2.6	2.2	1.5	1.6	1.5	1.9	1.6	0.8	0.9
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	6.1	5.3	5.6	5.2	4.4	4.7	4.4	4.7	4.4	3.4	4.0
Tipo de Cambio											
T.de Cambio Observado (fdp, \$/US\$)	468	521	479	524	607	707	667	615	696	800	750

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente de Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Magdalena de Ramón C.
Analista Renta Fija Internacional
magdalena.deramon@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Gonzalo Sandoval I.
Analista de Inversiones
gonzalo.sandoval@security.cl

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@security.cl

CORREDORA DE BOLSA

Viviana Neira O.
Gerente Intermediación Renta Fija Nacional
(56-2) 2584 4646 - 2901 6239
viviana.neira@security.cl

Nicolás Gallegos P.
Jefe Intermediación Renta Fija Nacional
(56-2) 2584 4646 - 2901 6239
nicolas.gallegos@security.cl

Javier Calleja S.
Jefe Renta Variable Clientes Institucionales
(56-2) 2581 5607
javier.calleja@security.cl

Rodrigo Pérez Y.
Jefe Renta Variable
(56-2) 2584 3169
rodrigo.perez@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.